

# 地方融资收紧拖累社融增速

——5月金融数据点评

宏观事件点评

2021年6月15日

## 报告摘要：

### ● 信贷质量较高

5月新增人民币贷款15000亿元，比市场预期的14300亿元略高。分结构看，企业中长期贷款新增6528亿元，相比去年同期多增1223亿元，是信贷最大拉动项，中长期贷款高增有利于提高信贷质量。居民中长期贷款新增4426亿元，同比减少236亿元，同比变动不大。居民短期贷款多增1806亿元，同比减少575亿元，本土疫情反弹对居民消费有一定压制，降低了居民短贷需求。企业短期贷款减少1855亿元，同比少增644亿元，是信贷最大拖累项。企业短期贷款的回落主要系结构性货币政策工具持续退出，符合我们之前预测。票据融资增加1538亿元，同比减少48亿元，票据融资连续两个月为正反映出4月以来银行表内信贷不紧，能满足票据融资需求。非银贷款新增1346亿元，同比多增1691亿元。总体来看，5月信贷数据质量较高，中长期贷款占比保持高位有利于融资结构持续改善。

### ● 社融数据为何低于预期？

5月社融新增19200亿元，低于市场预期的21100亿元。分结构来看，非标融资减少了2629亿元，同比多减2855亿元，延续被压降的趋势，按这个速率压降，我们预计今年非标将压降2万亿元左右。具体来看，委托贷款减少408亿元，同比多减135亿元；信托贷款同比减少1295亿元，同比多减958亿元。未贴现银行承兑汇票减少926亿元，同比多减1762亿元，是社融拖累项。未贴现银行承兑汇票减少的原因与表内票据融资增加有关，由于表内票据融资额度转松，企业缺乏表外申请未贴现银行承兑汇票的动力。5月企业债减少1336亿元，同比减少4215亿元，主要系4月底以来城投债发行门槛提高所致，多减的原因则与去年同期基数较高有关。5月股权融资新增717亿元，同比多增364亿元，表现继续亮眼。政府债券新增6701亿元，同比减少4661亿元，但明显高于往年同期。政府债券发行规模边际提升。6月以来专项债发行速度有所加快，我们预计6月政府债券发行规模或高于5月。总体来看5月社融不及预期主要原因系企业债发行规模降低以及未贴现银行承兑汇票较低所致，前者下降的原因在于监管政策收紧，后者下降的原因在于表内融资额度转松导致对表外票据的需求下降。

### ● M2小幅回升

5月M2增速从8.1%小幅上行至8.3%，M1增速从6.2%回落至6.1%。M1增速下行与PPI增速上行同时发生，反映出输入性通胀压力，在内需回落的背景下由于成本端价格上涨，造成工业品价格上升。存款端来看，5月财政存款增加9257亿元，相比4月有所增加，吸纳了一部分银行体系资金。5月非银存款增加7830亿元，高于往年同期正常水平，主要系股市行情较好所致，大量居民存款转换为非银存款，股市流动性较为充裕。

### ● 风险提示

美联储货币政策超预期收紧、超储率压缩超预期、宏观杠杆率上升超预期等。

## 民生证券研究院

### 分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：(8610) 85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

### 研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

## 相关研究

**事件：**

央行公布 5 月金融数据：

新增人民币贷款 15000 亿元，市场预期 14300 亿元，前值 14700 亿元。

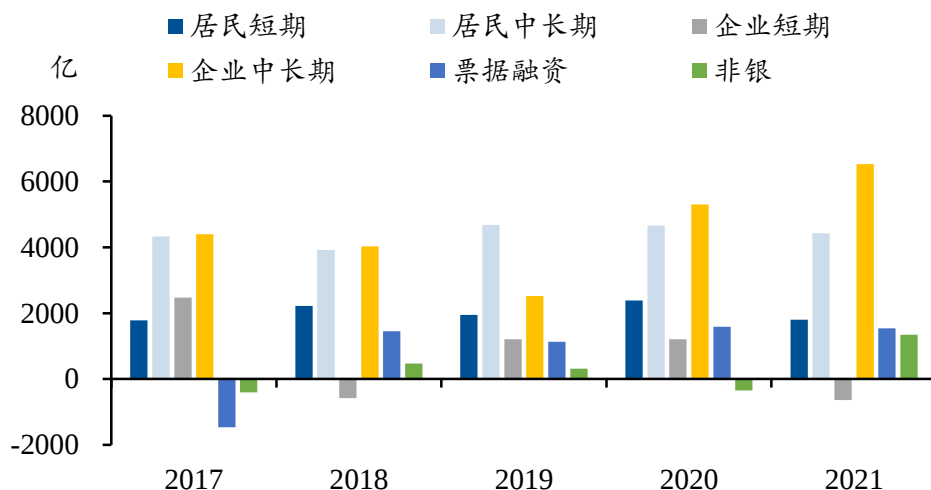
社会融资规模 19200 亿元，市场预期 21100 亿元，前值 18507 亿元。

M2 同比 8.3%，市场预期 8.1%，前值 8.1%；M1 同比 6.1%，前值 6.2%。

## 1 数据表现：信贷质量较高

**信贷质量较高。**5 月新增人民币贷款 15000 亿元，比市场预期的 14300 亿元略高。分结构看，企业中长期贷款新增 6528 亿元，相比去年同期多增 1223 亿元，是信贷最大拉动项，中长期贷款高增有利于提高信贷质量。居民中长期贷款新增 4426 亿元，同比减少 236 亿元，同比变动不大。居民短期贷款多增 1806 亿元，同比减少 575 亿元，本土疫情反弹对居民消费有一定压制，降低了居民短贷需求。企业短期贷款减少 1855 亿元，同比少增 644 亿元，是信贷最大拖累项。企业短期贷款的回落主要系结构性货币政策工具持续退出，符合我们之前预测。票据融资增加 1538 亿元，同比减少 48 亿元，票据融资连续两个月为正反映出 4 月以来银行表内信贷不紧，能满足票据融资需求。非银贷款新增 1346 亿元，同比多增 1691 亿元。总体来看，5 月信贷数据质量较高，中长期贷款占比保持高位有利于融资结构持续改善。

图 1：5 月份信贷额度继续宽松

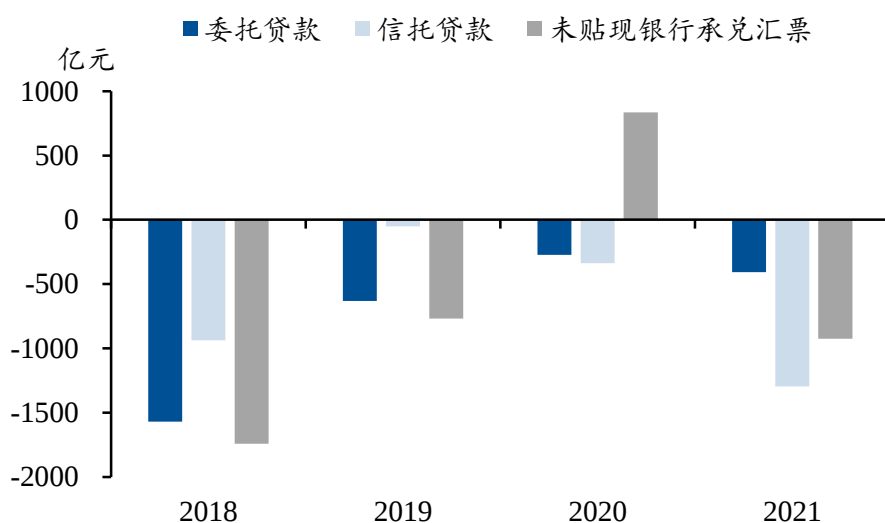


资料来源：Wind，民生证券研究院

**社融数据为何低预期？** 5 月社融新增 19200 亿元，低于市场预期的 21100 亿元。分结构来看，非标融资减少了 2629 亿元，同比多减 2855 亿元，延续被压降的趋势，按这个速率压降，我们预计今年非标将压降 2 万亿元左右。具体来看，委托贷款减少 408 亿元，同比多减 135 亿元；信托贷款同比减少 1295 亿元，同比多减 958 亿元。未贴现银行承兑汇票减少 926 亿元，同比多减 1762 亿元，是社融拖累项。未贴现银行承兑汇票减少的原因与表内票据融资增加有关，由于表内票据融资额度转松，企业缺乏表外申请未贴现银行

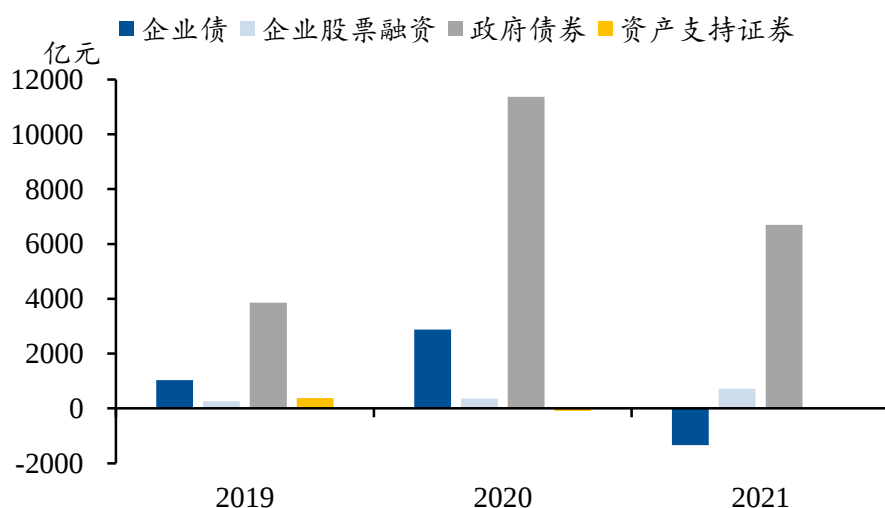
承兑汇票的动力。5月企业债减少1336亿元，同比减少4215亿元，主要系4月底以来城投债发行门槛提高所致，多减的原因则与去年同期基数较高有关。5月股权融资新增717亿元，同比多增364亿元，表现继续亮眼。政府债券新增6701亿元，同比减少4661亿元，但明显高于往年同期。政府债券发行规模边际提升。6月以来专项债发行速度有所加快，我们预计6月政府债券发行规模或高于5月。总体来看5月社融不及预期主要原因系企业债发行规模降低以及未贴现银行承兑汇票较低所致，前者下降的原因在于监管政策收紧，后者下降的原因在于表内融资额度转松导致对表外票据的需求下降。

图2：5月份非标继续压降



资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：5月份政府债券和企业债发行规模回落至往年正常水平

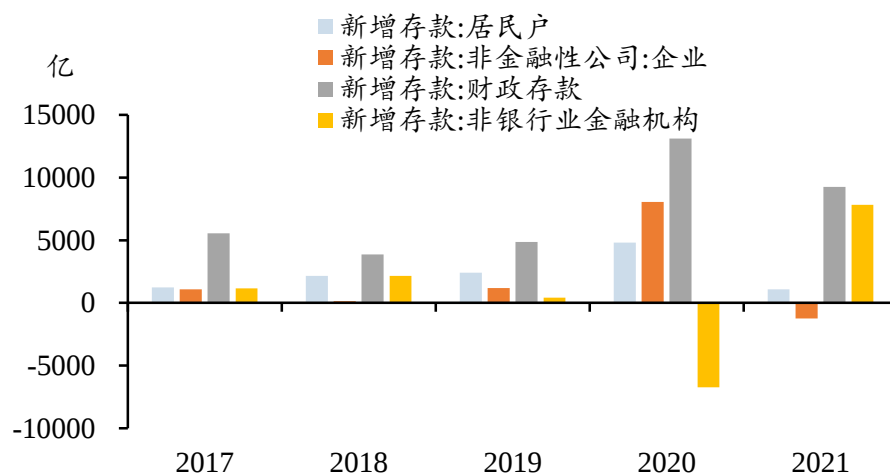


资料来源：Wind，民生证券研究院

**M2 小幅回升。**5月M2增速从8.1%小幅上行至8.3%，M1增速从6.2%回落至6.1%。M1增速下行与PPI增速上行同时发生，反映出输入性通胀压力，在内需回落的背景下由于成本端价格上涨，造成工业品价格上升。存款端来看，5月财政存款增加9257亿元，相比4月有所增加，吸纳了一部分银行体系资金。5月非银存款增加7830亿元，高于往年同期

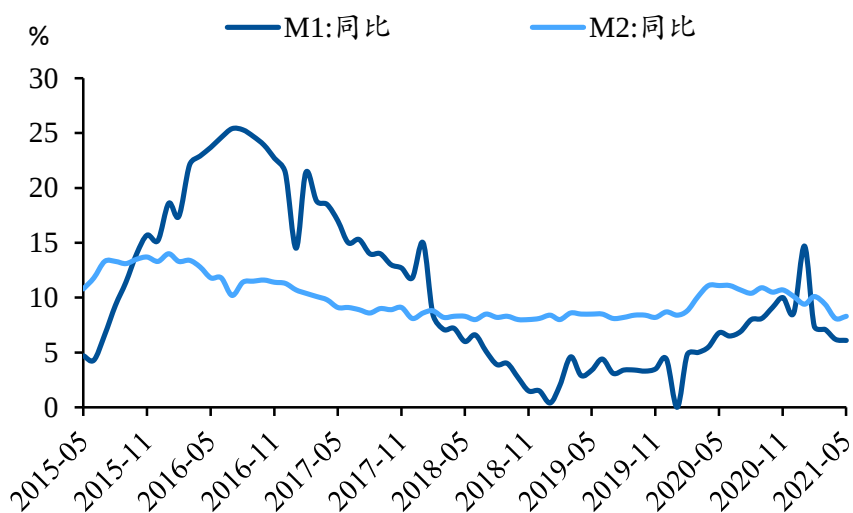
正常水平，主要系股市行情较好所致，大量居民存款转换为非银存款，股市流动性较为充裕。

图 4：5 月非银存款增加较多



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5：5 月 M2 增速有所回升

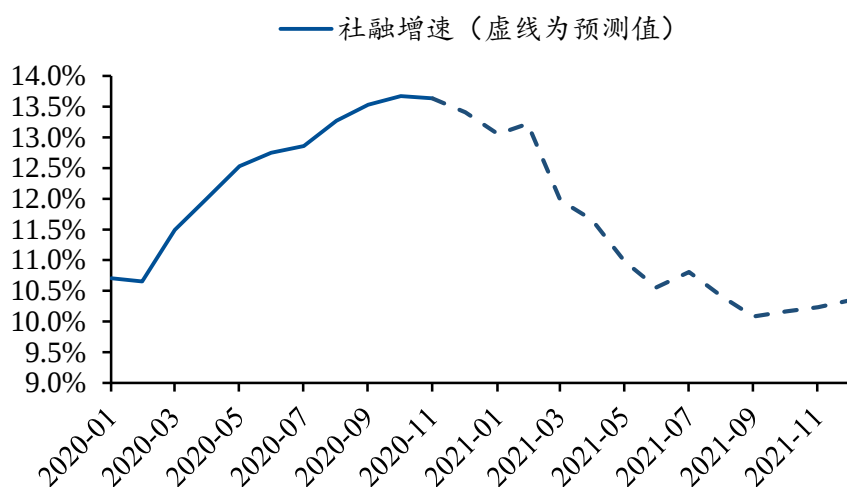


资料来源：wind，民生证券研究院

## 2 未来展望：社融增速回落利好利率债

1-5 月社融增速与我们去年预测的基本吻合。我们去年年底根据今年财政发行速率、非标压降规模、信用债发行规模等对今年社融增速进行预测，1-5 月社融增速预测值分别为：13.1%、13.2%、12.0%、11.7%、11.0%，社融增速实际值为 13.0%、13.3%、12.3%、11.7%、11.0%，与我们预测值极为接近。另一方面，我们预测今年全年社融增速的低点在 9 月份，在 10.1% 左右；今年全年的社融增速在 10.3% 左右。未来社融增速仍有下行空间，我们预计 6 月社融增速会进一步降低至 10.6% 左右。

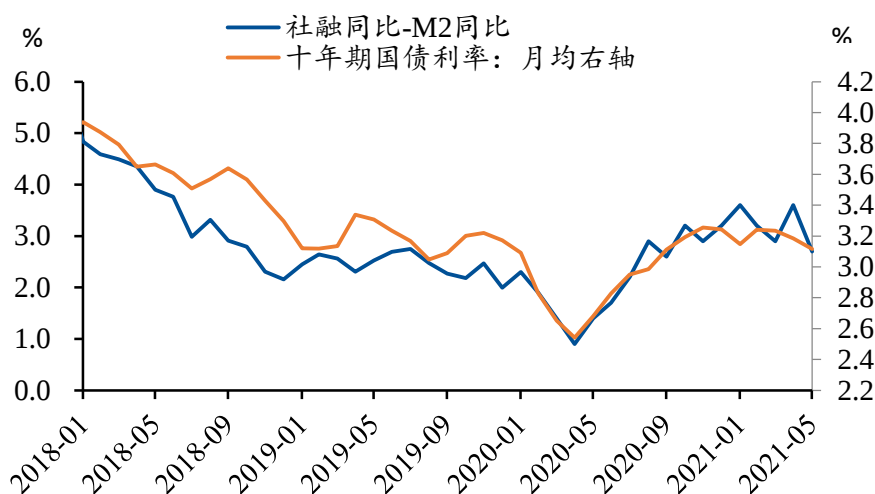
图 6：我们去年预测的社融增速走势与实际走势基本吻合



资料来源：wind，民生证券研究院

**社融增速回落有利于利率债。**从长期来看利率走势与社融增速正相关，社融增速高的时候，实体经济融资需求较大，利率上升，社融增速低的时候，实体经济融资需求较小，利率下降。另外，M2 与社融增速剪刀差对十年期国债利率也有一定解释作用。未来来看，随着社融增速进一步回落，利率债表现可能会继续亮眼。

图 7: M2 与社融增速剪刀差与利率债走势有一定关联



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 风险提示

美联储货币政策超预期收紧、超储率压缩超预期、宏观杠杆率上升超预期等。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_20140](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20140)

